وفق الشريعة

«رساميل» ترسم خريطة طريق لعمليات التوريق (7)

RASAMEEL

5 عناصر لمرحلة تقييم إصدار الصكوك

تناولت الحلقة السابعة من سلسلة تقارير شركة رساميل عن التوريق مرحلة تقييم اصدارات الصكوك. وتعتبر مرحلة التقييم مرحلة مهمة وحاسمة من مراحل اصدار صكوك التوريق، نظرا لأنه يتم خلالها تحديد جدوى اصدار صكوك التوريق بالنسبة للمؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، كما يتم فيها تحدد العائد الذي ستحصل عليه المؤسسة المالية الوسيطة SPV التي ستقوم بتنفيذ العملية وإدارتها. وفي ما يلي عرض لأهم عناصر ومتطلبات هذه المرحلة:

١ ـ تحديد الهدف من عملية التوريق

نقصد به تحديد الهدف من اصدار صكوك التوريق، فبالنسبة للمؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، قد يكون الهدف هو الحصول على ائتمان قصير الأجل لتمويل رأس المال العامل، أو لتوسيع خطوط الانتاج وتقديم منتجات أو خدمات جديدة، وما يتطلبه ذلك من توفير تمويل اضافي لتمويل الاحتياجات الرأسمالية والتشغيلية الجديدة.

وفي هذه الحالة لا بد للمؤسسة البادئة للتوريق (المصدر) أن توازن بين مزايا التمويل عن طريق اصدار صكوك توريق أو عن طريق التمويل المباشر من البنوك ومؤسسات التمويل عن طريق المرابحات أو المضاربات، مع الأخذ في الاعتبار العوامل التالية:

حجم التمويل المطلوب

فكلما زاد حجم التمويل المطلوب زادت امكان لجوء المؤسسة البادئة للتوريق لاصدار صكوك التوريق كمصدر للتمويل، للاستفادة من مزايا اقتصادات الحجم الكبيرScale Of Economic، وما يترتب عليه من انخفاض متوسط تكلفة التمويل، مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، خاصة في حال حصول المؤسسة البادئة للتوريق على تصنيف ائتماني مرتفع من وكالات التصنيف العالمية.

تكلفة الإصدار

هذا يعني ضرورة المقارنة بين تكلفة التمويل المباشر من البنوك والمؤسسات التمويلية الأخرى وبين تكلفة اصدار صكوك التوريق، بما في ذلك تكاليف الاستشارات القانونية والفنية والادارية، وتكاليف الاستشارات الشرعية اللازمة قبل تنفيذ العملية واثناءها، وتكاليف استخراج الموافقات من الجهات الرقابية ذات الصلة، وأتعاب وكالات التصنيف العالمية، بالاضافة الى الخدمات المساندة التي يمكن الحصول عليها من تلك الوكالات لتأهيل المؤسسة البادئة للتوريق للحصول على تصنيف ائتماني مرتفع، مما سينعكس ايجابيا على قيمة صكوك التوريق المصدرة، وكذلك أتعاب وكيل الاصدار في حال ادارة العملية على أساس الوكالة بأجر، وكذلك أتعاب أمين الاستثمار، وغيرها من التكاليف اللازمة لإتمام صفقة التوريق.

الضمانات المطلوبة

غالبا ما يرتبط قرار منح التمويل مع حجم ونوع الضمانات التي يستطيع أن تقدمها المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، وكلما زاد حجم التمويل المطلوب زاد حجم الضمانات التي تطلبها البنوك والمؤسسات التمويلية المانحة، مما يدفع المؤسسات التي تعجز عن تقديم تلك الضمانات الى التفكير في توريق بعض أصولها للحصول على التمويل، دون الحاجة الى رهن تلك الأصول للجهات الدائنة، وما يرتبط بذلك من مخاطر بيعها لسداد المديونية في حال التعثر لأسباب فنية.

٢ ـ تحديد نوع الأصول وحجمها

بعد اتخاذ المؤسسة قرار توريق بعض أصولها، يجب على المؤسسة أن تحدد نوع وحجم الأصول القابلة للتوريق، التي توفر للمؤسسة السيولة المطلوبة وبتكلفة أقل، وقد تكون هذه الأصول عينية كالعقارات أو سيارات وآليات، أو ذمما ناتجة عن بيوع مشروعة كالمساومة والمرابحة والاستصناع، أو خدمات، أو منافع وغيرها.



٣ ـ إعداد دراسات جدوى أولية

هذا يعني أن المفاضلة بين الأصول القابلة للتوريق يجب أن تكون مبنية على دراسات وافية عنها، تشمل جميع الجوانب المتعلقة بأداء تلك الأصول، والتدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عنها، وبشكل عام يجب أن تتضمن دراسة الجدوى الأولية للأصول القابلة للتوريق العناصر التالية:

الدراسة الشرعية

يتم اجراؤها من قبل هيئة أو مجلس شرعي يكون من فقهاء متخصصين في المعاملات المالية الاسلامية، وتهدف الى التأكد من مشروعية توريق الأصول القابلة للتوريق، وخلوها من المخالفات الشرعية التي تحرم توريقها، كما تحدد الشروط والضوابط اللازمة لاتمام عملية التوريق بما يتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية، كما يجب على هذه الدراسة أن تضع أسس ومعايير الرقابة الشرعية السابقة واللاحقة لعملية اصدار صكوك التوريق، وانتهاء بعملية الاطفاء والتسييل، كما تشمل دراسة الوثائق والمستندات والعقود التي سيتم التعامل بها لانجاز عملية التوريق.

الدراسة القانونية

يتم تصميم هذه الدراسة بمعرفة خبير قانوني، وتهدف الى التأكد من توافق عملية التوريق مع القوانين والأنظمة السائدة في الدولة، ومعرفة الحقوق والامتيازات الممنوحة لكل الاطراف المشاركة في عملية التوريق، والالتزامات التي عليها، وتحديد طرق التظلم في حال اخلال أحد أطراف عملية التوريق بالتزاماته، وكذلك تعليمات الجهات الرقابية المنظمة لعملية التوريق المطلوبة.

الدراسة التسويقية

تهدف الى تحديد مدى قدرة المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر) وكذلك المؤسسة المالية الوسيطة (SPV) على تسويق الأوراق المالية المصدرة، وهو ما يترتبط بعوامل كثيرة منها على سبيل المثال لا الحصر: الجدارة الائتمانية للمؤسسة البادئة للتوريق وسمعتها في السوق، ونتائج تقييم وكالات التصنيف العالمية للأوراق المالية المصدرة، وقوة المركز المالي للمتعهد بالتغطية، وتوجهات المستثمرين في أسواق رأس المال المحلية والعالمية، ونوع وطبيعة الأدوات الاستثمارية السائدة في تلك الأسواق.

الدراسة الفنية

تقوم هذه الدراسة بتحديد الهيكل الاداري والفني لعملية التوريق، وتحديد احتياجات العملية من الخبرات الفنية والادارية، والاستشارات الشرعية والقانونية والمالية، وتوزيع المهام بين جميع الأطراف المشاركة في عملية التوريق مثل: المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، وكيل الاصدار، متعهد التغطية، أمين الاستثمار، وتقدير جميع الاحتياجات المالية المطلوبة لانجاز العمليات، بهدف تقدير التكلفة الاجمالية اللازمة لاتمام عملية التوريق. كما يجب على هذه الدراسة تحديد الجدول الزمني لكل مرحلة من مراحل انجاز عملية التوريق.

الدراسة المالية

تقوم هذه الدراسة باجراء التقييم المالي لعملية التوريق، واستخراج مؤشرات الربحية، التي يمكن بها الحكم على ربحية عملية التوريق لجميع الأطراف المشاركة فيها، وخاصة للمؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، والمؤسسة المالية الوسيطة (SPV)، وذلك باستخدام أدوات التحليل المالي مثل: صافي القيمة الحالية (NPV) ومعدل العائد الداخلي (IRR) وغيرها من مؤشرات تقويم الربحية.

٤ ـ دور وكالات التصنيف العالمية

تضطلع وكالات التصنيف العالمية بدور مهم في هذه المرحلة، حيث تقوم بتصنيف الأوراق المالية المطلوب اصدارها من قبل المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، والذي يتضمن تحديد السعر العادل لتلك الأوراق، وفرص نجاح تسويقها في أسواق رأس المال المحلية والعالمية.

كما يشمل التصنيف تقييم الأداء الفني والاداري والمالي للمؤسسة البادئة للتوريق، والمنتجات والخدمات التي تقدمها في السوق مقارنا بالمنافسين، كما تقوم باجراء التصنيف الائتماني للمؤسسة، بهدف قياس جدارتها الائتمانية، وقدرتها على أداء التزاماتها تجاه الغير، ودرجة المخاطر المالية (Financial Risks) التي تواجهها.

وقد قامت بعض وكالات التصنيف العالمية مثل: الوكالة الاسلامية الدولية للتصنيف - ومقرها البحرين باضافة التصنيف الشرعي الى قائمة معايير التصنيف، ويقوم هذا التصنيف الجديد بتقييم مدى التزام البنوك والمؤسسات المالية الاسلامية بأحكام الشريعة الاسلامية، وكذلك الأوراق المالية التي تصدرها.

كما تقدم وكالات التصنيف العالمية خدمات استشارية للبنوك والمؤسسات المالية، تركز على الجوانب الفنية التي يمكن أن تؤثر سلبا على تصنيفاتها، وذلك بهدف تأهيلها للحصول على تصنيف ائتماني مرتفع.

وفي هذا الاطار لا بد من الاشارة الى الدور الأساسي الذي تلعبه وكالات التصنيف العالمية في قياس ملاءة البنوك والمؤسسات المالية. وينص معيار بازل٢ لكفاية رأس المال على ضرورة تحديد أوزان المخاطر الائتمانية للمطالبات على البنوك بناء على درجات التصنيف الائتماني التي حصلت عليها من مؤسسات التصنيف العالمية وحسب تعليمات بنك الكويت المركزي بشأن معيار بازل ٢ لكفاية رأس المال، فانه يجب على البنوك المحلية الالتزام باستخدام التصنيفات التي حددتها وكالات التصنيف الائتماني الخارجية المعتمدة والمعترف بها لدى البنك المركزي وهي: موديز، ستاندرد أند بورز، وفيتش لأغراض تحديد أوزان المخاطر. وفي حال الرغبة في استخدام تصنيفات لمؤسسات تقييم ائتمان أخرى لهذا الغرض، فانه يجب على البنك الحصول على موافقة بنك الكويت المركزي، مع التأكد من استيفاء هذه الوكالات لمعايير التأهيل الستة، وهي: الموضوعية، والاستقلالية، والمشاركة الدولية التي تضمن تحقيق الشفافية، والافصاح، وتوافر الموارد اللازمة، والمصداقية، وهو ما يعني تعاظم دور ونفوذ وكالات التصنيف العالمية وتأثيرها على مستقبل البنوك والمؤسسات المالية على الصعيد المحلي والاقليمي والدولي.

٥ ـ تقييم ومعالجة مخاطر الأوراق المالية

يجب على المؤسسة المالية الوسيطة SPV أن تقوم بتقييم المخاطر التي تواجه الأوراق المالية المتوقع اصدارها، والتي يمكن أن تؤثر على درجة اقبال المستثمرين على الصكوك المصدرة، واقتراح سبل معالجتها، مع الأخذ في الاعتبار قدرة الأصول على الوفاء، وذلك على النحو التالي:

صكوك توريق الذمم المقبولة شرعا

في ما يتعلق بصكوك توريق الذمم المدينة المقبولة شرعا، يواجه المستثمرون في هذه الصكوك خطرين أساسيين هما: خطر التأخر في الوفاء Risk Pay Slow وخطر العجز عن الوفاء Risk Pay No، فاذا توقع المستثمرون (حملة الصكوك) أن عوائد الصكوك التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فانهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء، وانما سينعكس ذلك سلبا على الثقة في صفقات التوريق برمتها.

أما بالنسبة لخطر العجز عن الوفاء، فان هذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الافلاس، مما يبرز أهمية ودور وكالات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر، من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تحصل عليه المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة، بالاضافة الى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الأوراق، لتعزيز ثقة المستثمرين بها في أسواق رأس المال.

صكوك توريق الموجودات العينية

أما بالنسبة لصكوك توريق الموجودات العينية، فان الخطر يكون في حال توقع المستثمرين عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك، التي تم تحديدها في نشرة الاصدار، مما يؤثر سلبا على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك، ويمكن درء هذا الخطر عن طريق اجراء دراسات وافية على الأصول القابلة للتوريق، وتقدير تدفقاتها النقدية بدقة، مع اجراء تحليل للحساسية Analysis Sensitivity عليها، بهدف اكتشاف مكامن الخطر، ووضع التدابير اللازمة للتحوط من المخاطر، بما في ذلك التأمين على تلك الأصول.

القطاع المصرفي في لبنان: البيئة القانونية تمهد الطريق أمام التمويل الإسلامي

إعداد: رزان عدنان

■ «المركزي» يوزع نشرات كثيرة توفر معلومات عن الصناعة الجديدة

■ شريحة من اللبنانيين تفضل استثمار أموالهم وفق الشريعة

■ أول بنك إسلامي أطلق في ١٩٩٢.. والثاني تلاه عام ٢٠٠٣

يعد لبنان بلدا صغيرا، اذ تبلغ مساحته ١٠٤٥٢ كلم مربعا، ويقع في غرب قارة آسيا على ساحل البحر الابيض المتوسط الذي يحده من الغرب، وفيه ١٣ ايديولوجية دينية مختلفة، موزعة بشكل رئيسي بين الديانة المسيحية والمسلمة. وأعطى التنوع الديني الموجود في لبنان فرصة للتطلع الى التمويل الاسلامي. ومقارنة مع دول الشرق الاوسط ودول الخليج، يعتبر لبنان الاكثر جاذبية بفضل نظامه المصرفي الثابت والمستقر. كما ان لديه بيئة جاهزة لاحتواء مفهوم التمويل الاسلامي.

وتظهر الاحصائيات ان شريحة كبيرة من المسلمين اللبنانيين يفضلون استثمار اموالهم وفق الشريعة، ويحبذون الاحتفاظ بأموالهم لديهم بدلا من فتح حسابات ادخار وايداعها في بنوك تقليدية.

الصناعة الشابة

مفهوم الصيرفة الاسلامية ليس جديدا في لبنان. اذ تم اطلاق اول مصرف اسلامي فيها عام ١٩٩٢، تبعه بيت التمويل العربي، الذي أسس عام ٢٠٠٣.

ومع ان الصناعة لا تزال شابة، فانها تعيش ازدهارا لافتا في جانب عمليات التمويل الاسلامي ليس فقط في الشرق الاوسط فحسب، وانما في العالم كله، ويمكن القول ان هناك امكانية عالية لتطوير التمويل الاسلامي في لبنان.

ويرتبط تطوير الصناعة بعاملين اساسيين هما:

اولا: الدعم والقبول العام، اذ يشهد الطلب على الخدمات الاسلامية نموا سريعا، ويبحث اللبنانيون عن طرق للحصول على عوائد استثمارات من فوائد. ويدركون جيدا ايضا انه بالامكان تحقيق عوائد مجزية باختيار مشاريع او استثمارات موثوق بها.

وبعد انخراط العملاء في المرابحة والمضاربة والمشاركة او اشكال اخرى من الاستثمارات الاسلامية، سيشعر هؤلاء بمدى اهمية ان يكون البنك شريكا لهم، خصوصا عندما تخصص الصناديق العوائد التي تحصل عليها للمجتمع الذي يعيشون فيه.

ومعظم المصارف التقليدية في لبنان تحضر نفسها لفتح فرع اسلامي، وهي بانتظار الفرصة المناسبة للاقدام على هذه الفكرة.

في غضون ذلك، تعول هذه المصارف على الاسواق العربية والخليجية، حيث شهدت هذه الاسواق خبرة جيدة في هذا السياق.

واليوم، تقدر قيمة الصناديق عالميا التي تديرها صناعة الصيرفة الاسلامية بحوالي ٨٠٠ مليار دولار، ويتوقع ان تصل الى تريليوني دولار بحلول عام ٢٠١٠.

وهذه الصناعة ليست حكرا على المسلمين فقط، فهناك من يتعامل بمنتجاتها من غير المسلمين في انحاء اوروبا واميركا وحتى الشرق الاقصى.

ثانيا: الدعم الحكومي والقانوني: حيث انه ومن دون هذا الدعم، لا يمكن تنظيم الصناعة. ويقدم البنك المركزي الى جانب الهيئات الحكومية كل ما بوسعهم لدعم توسع البنوك الإسلامية من خلال اصدار قانون خاص لهيكلة العمليات التشغيلية الإسلامية.

بالاضافة إلى توزيع نشرات كثيرة توفر فهماً ومعلومات أفضل عن التمويل الإسلامي.

من جانب آخر وعلى الرغم من ان شريحة صغيرة في المجتمع اللبناني لا تزال غير مهتمة بالصيرفة الاسلامية، فإنه وعلى النقيض من ذلك، توجد نسبة جيدة من الشعب بانتظار المشاركة في الاستثمارات الجديدة المجزية.

عقلية لبنانية

يعود النزاع والخلاف بين المصارف التقليدية والإسلامية في عقول الناس إلى المعتقدات والافكار التي ورثوها من الجيل السابق، والصيرفة الإسلامية هي مفهوم جديد، ولا يزال ينظر له على انه غريب، ويرفض البعض مجرد فهمه، والكثيرون لا يستطيعون التوقف عن المقارنة بين المنهجين التقليدي والإسلامي.

وهذا الأمر خطأ كبير لان كلا من المصرفين الإسلامي والتقليدي يعملان في حقلين مختلفين.

من ناحيته، يقول نظام الصيرفة الإسلامية على مبدأ المساهمة في المشروع واستخدام الصناديق على أساس المشاركة بالربح والخسارة.

ويشير الأمر هذا إلى ان الاستثمارات في المؤسسات الإسلامية مضاربية، ويمكن مراعاة هذا الأمر من خلال سياسة استثمارية متأنية، وتوزيع المخاطر، وإدارة حكيمة من قبل المؤسسات المالية الإسلامية. كما يقوم نظام الصيرفة الإسلامية على تنظيم أنماط العمليات التشغيلية وفق مبادئ الشريعة، على عكس المصارف التقليدية التي تستند إلى مبادئ وضعية بالكامل في تنظيمها وأنماط تشغيلها.

ولهذا الأمر، يجب عدم النظر للمصارف الإسلامية على أنها تهديد لنظيرتها التقليدية، فكل واحدة تعمل وفق نظام مختلف، كما ان كل من النظامين يقدمان خدمات، لكن المنتجات وحجم الطلب يختلفان.

وستكون لبنان بيئة تنافسية وتحديا أمام الصيرفة الإسلامية التي يجب ان تثبت قدرتها على الصمود واشباع احتياجات العملاء. ومع ذلك، تتعرض العمليات التشغيلية الإسلامية لعوائق تبطئ من قاعدة نموها، من مثل القيود التي يفرضها البنك المركزي ووزارة المالية على الصيرفة الإسلامية، وذلك بهدف حماية النظام المصرفي في البلاد، وتشمل هذه القيود، أولاً: منع المصارف الإسلامية من ان تصبح مالكة للبضائع في المرابحة، ومعاملتها على أساس انها تاجر.

ثانيا: غياب البيئة التي تجذب مزيدا من السيولة الكبيرة من الأسواق الخليجية، مثل الصكوك.

المبادرات

من ناحية أخرى، يجب النظر إلى الاشياء من جهة مشرقة، من خلال تقدير مساعدة ودعم البنك المركزي ووزارة المالية، اللذين عملا بكل جد وتعب لتأسيس قانون صيرفة اسلامية، اضافة إلى اصدار الكثير من المنشورات، تبعها تعديلات تصحيحة.

وبذل من ناحيته بيت التمويل العربي جهوده لتحقيق تقدم على النطاق القانوني من خلال دعم إدارته ويساهم بيت التمويل بنمو هذه الصناعة في السوق اللبناني.

ووقع أخيرا هذا البنك اتفاقية تمويل سكني مع مؤسسة الإسكان، في حين يتم الآن تدقيق برنامج إجارة جديد.

علاوة على ذلك، تم ابتكار منتجات استثمار جديدة تسمح للعملاء بالاستثمار في مرابحة السلع والمعادن.

كما يمكن للعملاء الاستفادة من العوائد الشهرية من خلال استثمار أموالهم في الايداعات الشهرية.

■ إسلاميك فاينانس نيوز ■